

**Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.**  
**(“Pasifik GYO” veya “Şirket”)**

**Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüş**

## İçindekiler

|  |    |
|--|----|
| Yasal Sorumluluk Sınırı .....                | 2  |
| Halka Arza İlişkin Bilgiler .....            | 2  |
| Şirket Hakkında Özet Bilgi.....              | 3  |
| Finansal Tablolar .....                      | 5  |
| Kullanılan Değerleme Yöntemleri .....        | 8  |
| Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüşler ..... | 10 |

### Yasal Sorumluluk Sınırı

Fiyat Tespit Değerlendirme Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29 maddesine istinaden ICBC Turkey Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("ICBC Yatırım") tarafından Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("Tera Yatırım") aracılığını üstlendiği Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Pasifik GYO") paylarının halka arzı kapsamında Tera Yatırım'ın hazırladığı 01.12.2021 tarihli fiyat tespit raporunu ("Fiyat Tespit Raporu") değerlendirmek amacıyla yazılmış olup, herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Raporda yer verilen tüm bilgi ve rakamlar, 03.12.2021 tarihinde KAP'ta açıklanan Pasifik GYO Halka Arz İzahnamesi ve eklerinden ve Fiyat Tespit Raporundan elde edilmiştir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin ve eklerinin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlardan dolayı ICBC Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

### Halka Arza İlişkin Bilgiler

| İhraççı  | Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Pasifik GYO")   |
|--|--|
| Talep Toplama Tarihleri                        | 9 – 10 Aralık 2021   |
| Talep Toplama Yöntemi                          | Sabit Fiyat ile Talep Toplama  |
| Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye               | 200.000.000 TL   |
| Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye              | 267.500.000 TL   |
| Halka Arz Oranı (ek satış dahil)               | %25,23 (%30,28)  |
| Halka Arz Yapısı                               | Sermaye Artırımı: 67.500.000 TL<br>Ortak Satışı: Talebin tahsisattan fazla gelmesi halinde ek satış olarak gerçekleşecektir<br>Ek Satış: 13.500.000 TL   |
| Halka Arz Büyüklüğü (Nominal)                  | 67.500.000 TL  |
| Halka Arz Metodu                               | Sermaye Artırımı   |
| Halka Arza Aracılık Eden Kuruluş               | Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.  |
| Aracılık Türü                                  | En İyi Gayret Aracılığı  |
| Halka Arz Fiyatı                               | 16,38 TL   |
| Halka Arz Büyüklüğü (ek satış dahil) (nominal) | 81.000.000 TL  |
| Fon Kullanım Yeri                              | - Devam eden ve gerçekleşecek projelerin geliştirilmesi (%70)<br>- Şirket borçlarının kapatılması ve işletme sermayesinin desteklenmesi ile devam eden ve önümüzdeki yıllarda gerçekleştirilecek projelerin finansman yükünün asgariye indirilmesi yoluyla karlılığı azami oranda sağlamak (%30) |
| Borsa Kodu                                     | PSGYO  |
| Tahsisat Grupları                              | - Yurt İçi Bireysel Yatırımcılar: %40<br>- Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılar: %40<br>- Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılar: %20   |

Kaynak: Pasifik GYO Fiyat Tespit Raporu ve Halka Arz İzahnamesi

### Halka Arzdan Elde Edilecek Fonun Kullanım Yeri

Şirket'in sermaye artırımını yolu ile halka arzda satışı gerçekleştirilecek paylardan brüt 1.105.650.000 TL gelir elde etmesi beklenmektedir. Ek satış hakkının tamamen kullanılması durumunda Halka Arz Eden Pay Sahipleri'nin ise halka arzdan brüt 221.130.000 TL gelir elde etmesi beklenmektedir. Pasifik GYO'nun halka arzdan sağlanması beklenen gelirleri aşağıdaki amaçlar için kullanması planlanmaktadır.

1. Şirket, borçlarının kapatılarak işletme sermayesine destek sağlanması ile devam eden ve önümüzdeki yıllarda geliştirilecek projelerinde finansman yükünün etkisini asgariye indirip karlılığı azami oranda sağlanmasını hedeflemektedir. Bu çerçevede Şirket, halka arz gelirlerinin yaklaşık %30'unu kullanmayı planlamaktadır.
2. Şirket, devam eden ve gerçekleşecek projelerinin geliştirilmesini hedeflemektedir. Bu doğrultuda Şirket, halka arz gelirlerinin %70'ini kullanmayı planlamaktadır.

### Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

| Ortak            | Halka Arz Öncesi   |            | Halka Arz Sonrası  |            | Ek Satışın Gerçekleşmesi Durumunda |            |
|------------------|--------------------|------------|--------------------|------------|------------------------------------|------------|
|                  | Tutar (TL)         | Pay (%)    | Tutar (TL)         | Pay (%)    | Tutar (TL)                         | Pay (%)    |
| Fatih Erdoğan    | 66.666.668         | 33,34      | 66.666.668         | 24,92      | 62.166.668                         | 23,24      |
| Mehmet Erdoğan   | 66.666.666         | 33,33      | 66.666.666         | 24,92      | 62.166.666                         | 23,24      |
| Abdülkerim Fırat | 66.666.666         | 33,33      | 66.666.666         | 24,92      | 62.166.666                         | 23,24      |
| Halka Açık Kısım | -                  | -          | 67.500.000         | 25,23      | 81.000.000                         | 30,28      |
| <b>Toplam</b>    | <b>200.000.000</b> | <b>100</b> | <b>267.500.000</b> | <b>100</b> | <b>267.500.000</b>                 | <b>100</b> |

Kaynak: Pasifik GYO Fiyat Tespit Raporu ve Halka Arz İzahnamesi

### Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket'in Esas Sözleşmesi'nin "Şirket'in Amaç ve Konu" başlıklı 3. Maddesi uyarınca; Şirket, gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Sermaye Piyasası Kurulu'nca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzerinde kurulan ve sermaye piyasası mevzuatında izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumu niteliğinde kayıtlı sermayeli halka açık anonim ortaklıktır.

Şirket'in mevcut durumda devam eden, Merkez Ankara ve Next Level İstanbul projeleri, hasılat paylaşımı modeline göre Emlak Konut GYO A.Ş. tarafından gerçekleştirilen ihaleye katılım sağlanarak üstlenilmiştir.

Pasifik GYO A.Ş. kurulmadan önce, Pasifik Gayrimenkul Yatırım İnşaat A.Ş. yıllar içerisinde, Ankara’da inşaat sektörünün bakış açısını değiştiren, sektöre yön veren projelere imza atmıştır. Bu projelerden en önemlisi Ankara’nın ilk karma projesi olan Next Level Ankara Projesi olup; sektörde yer alan aktörlere örnek olmuş ve tamamlandığı günden beri prestij merkezi haline gelmiştir.

Şirket bugüne kadar yapmış olduğu faaliyetleri, müşterilerine verdiği güven, taahhütlerini zamanında tamamlaması, güçlü ekonomik yapısı ile yıllar içerisinde sektördeki önde gelen aktörlerden biri haline gelmiştir.

Şirket’in üstlendiği projelerinin konum itibarıyla emsallerinin olmaması, Merkez Ankara Projesi’nin adından da anlaşılacağı üzere Ankara’nın merkezinde eşsiz bir konumda yer alması, geniş bir müşteri kitlesine hitap ediyor olması, projenin hemen karşısına Ankara’nın en büyük parkının yapılmış olması, Şirket’in başlıca avantajlarını oluşturmaktadır.

Şirket’in diğer projesi olan Next Level İstanbul Projesi’nin de İstanbul’un en önemli akslarından birinde, üst gelir grubuna hitap edecek bir lokasyonda yer alıyor olması, çoğunlukla ofis ve ticari yapıların yer aldığı bir bölgede lüks konut ihtiyacına cevap verecek konumda bulunması ve her iki projenin de Emlak Konut GYO A.Ş. - Pasifik GYO A.Ş. güvencesi ile pazarlanıyor olması da Şirket’e avantaj sağlamaktadır.

Pasifik GYO’ nun üstlendiği projelerini yürüttüğü bağlı ortaklık detayları aşağıdaki şekildedir:

| <b>Ortaklık Ünvanı</b>       | <b>Ödenmiş Sermaye</b> | <b>İştirak Oranı</b> | <b>İştirak Edilen Ortaklığın Faaliyet Konusu</b>   |
|------------------------------|------------------------|----------------------|--|
| Pasifik Merkez Adi Ortaklığı | 10.000                 | 99,00%               | Emlak Konut GYO ile Yenimahalle Ankara'da bulunan 124.475 m2 arsanın hasılat paylaşımı dahilinde inşaat projesinin yapılması |
| Pasifik Levent Adi Ortaklığı | 10.000                 | 99,00%               | Emlak Konut GYO ile Ortaköy İstanbul'da bulunan 19.879 m2 arsanın hasılat paylaşımı dahilinde inşaat projesinin yapılması    |

Şirket'in kuruluşundan itibaren gösterdiği gelişmelerin önemli aşamaları aşağıda yer almaktadır;

| Pasifik GYO'nun Tarihsel Gelişimi |  |
|-----------------------------------|--|
| 2020                              | Kuruluş  |
| 2021                              | 50.000 TL olan kuruluş sermayesinin 49.450.000 TL'ye artırılması   |
| 2021                              | Pasifik İnşaat Gayrimenkul Yatırım İnşaat A.Ş.'nin aktifinde kayıtlı Pasifik Merkez Ankara Adi Ortaklığı'nı kısmi bölünme işlemi ile devir alma süreci başlatılmıştır. Söz konusu devir alma işlemi ile Pasifik İnşaat Gayrimenkul Yatırım İnşaat A.Ş. aktifinde kayıtlı bulunan Pasifik Merkez Ankara Adi Ortaklığının %49,10 oranındaki hissesi kısmi bölünme yoluyla Şirket'e devredilirken, 5.010 TL olan sermayesinin de eklenmesiyle Şirket'in sermayesi 49.455.010 TL olmuştur. |
| 2021                              | Müşterek faaliyeti durumunda olan Pasifik Merkez Adi Ortaklığı'nın kalan %50,10 hissesinin Pasifik Gayrimenkul Yatırım İnşaat A.Ş.'den kısmi bölünme yoluyla devralınmasına karar verilmiştir. Böylece Şirket Pasifik Merkez Ankara Adi Ortaklığı'nın %99'u oranında payına sahip olmuştur.  |
| 2021                              | 23 Nisan 2021 tarihli Yönetim Kurul Kararı ile sermayesini ortaklar tarafından nakden ödenmesi yoluyla bir kez daha arttırarak, 200.000.000 TL'ye çıkartmıştır.  |
| 2021                              | Şirket, "Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." unvanı ile gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmüştür.   |

Kaynak: Pasifik GYO Fiyat Tespit Raporu ve Halka Arz Bilgilendirme Sunumu

### Satışlar

31.12.2020 döneminde 32.6 milyon TL gayrimenkul satış geliri elde eden şirket 30.09.2021 döneminde ise 799 milyon TL gayrimenkul satış geliri elde etmiştir.

31.12.2020 itibariyle kar/zarar tablosunda görünen 32 milyon TL satış geliri, Adi Ortaklığın EKGYO'dan (Emlak Konut GYO) sözleşme ile satın almış olduğu bağımsız bölümlere ait sözleşmelerin devir edilmesinden oluşmaktadır. Satın alma bedeli de aynı dönem Gelir tablosu maliyetleri içerisinde yer almaktadır. Kar/zarar tablosuna yansıtılan gelir, Merkez Ankara Projesi satış gelirinin %49,9'una denk gelmektedir. (31.12.2020 itibariyle, Pasifik Merkez Adi Ortaklığının %49,9'u Şirket'e aittir.)

30.09.2021 itibariyle kar/zarar tablosunda görünen 799 milyon TL satış geliri, kamuya ait olan ve teslim edilen (3) adet ofis binası satış gelirinden oluşmaktadır. Kar/zarar tablosuna yansıtılan gelir, Merkez Ankara Projesinde yapılan ofis binalarının satış gelirinin %99'u dur. (30.09.2021 itibariyle, Pasifik Merkez Adi Ortaklığının %99'u Şirket'e aittir.)

### Finansal Tablolar

| Varlıklar                                     | 31.12.2020  | 30.09.2021    |
|---|-------------|---------------|
| Nakit ve Nakit Benzerleri                     | 887.687     | 3.712.720     |
| Ticari Alacaklar                              | 97.397.331  | 41.191.728    |
| İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar         | 6.764.506   | 294.025       |
| İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar | 90.632.825  | 40.897.703    |
| Diğer Alacaklar                               | -           | 159.740       |
| İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar *        | -           | 159.740       |
| Stoklar                                       | 783.114.907 | 1.452.080.956 |
| Peşin Ödenmiş Giderler                        | 71.482.444  | 668.151.226   |

|                               |                      |                      |
|-------------------------------|----------------------|----------------------|
| Diğer Dönen Varlıklar         | 17.877.485           | 117.654.716          |
| <b>Dönen Varlıklar</b>        | <b>970.759.854</b>   | <b>2.282.951.086</b> |
| Diğer Alacaklar               | 731.176              | 1.450.630            |
| Maddi Duran Varlıklar         | 8.080.054            | 15.888.078           |
| Kullanım Hakkı Varlıklar      | 489.176              | 464.630              |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 284.523              | 489.293              |
| Ertelenmiş Vergi Varlığı      | 5.760.016            | -                    |
| Peşin Ödenmiş Giderler        | 141.783.047          | 142.032              |
| <b>Duran Varlıklar</b>        | <b>157.127.992</b>   | <b>18.434.663</b>    |
| <b>Toplam Varlıklar</b>       | <b>1.127.887.846</b> | <b>2.301.385.749</b> |

| Yükümlülükler  | 31.12.2020           | 30.09.2021           |
|--|----------------------|----------------------|
| Diğer Finansal Yükümlülükler   | 320.454              | 320.018              |
| Ticari Borçlar   | 21.612.341           | 69.135.830           |
| İlişkili Taraflara Ticari Borçlar  | 9.280                | -                    |
| İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar  | 21.603.061           | 69.135.830           |
| Diğer KV Borçlar   | 767.635              | 4.042.819            |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar   | 362.153              | 1.281.499            |
| Ertelenmiş Gelirler  | 48.007               | -                    |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü   | 857                  | 73.299               |
| Diğer Finansal Yükümlülükler   | 149.428              | 112.847              |
| Diğer Borçlar  | 239.889.401          | 837.976.433          |
| İlişkili Taraflara Diğer Borçlar   | 233.744.992          | 822.338.229          |
| İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar   | 6.144.409            | 15.638.204           |
| Uzun Vadeli Karşılıklar  | 1.029.480            | 2.828.623            |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar   | 465.170              | 1.778.133            |
| Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar  | 564.310              | 1.050.490            |
| Ertelenmiş Gelirler  | 881.690.970          | 1.181.496.693        |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>   | <b>1.122.759.279</b> | <b>2.022.414.596</b> |
| Ödenmiş Sermaye  | 12.500               | 200.000.000          |
| Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler | 694.616              | 1.709.847            |
| Yeniden Değerleme Ölçüm Kazanç/Kayıpları   | 821.062              | 1.830.292            |
| Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları / Kayıpları                              | -126.446             | -120.445             |
| Geçmiş Yıllar Karı/Zararı (-)  | -16.385.576          | -40.324.648          |
| Net Dönem Karı/Zararı (-)  | -2.399.668           | 42.350.429           |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler  | -                    | 10.000               |
| <b>Özkaynaklar</b>   | <b>-18.078.128</b>   | <b>203.745.628</b>   |
| <b>Toplam Kaynaklar</b>  | <b>1.127.887.846</b> | <b>2.301.385.749</b> |

2020 yıl sonunda özkaynak toplamı eksiye olan Şirket, 30.09.2021 bilançosu öncesinde (Mayıs 2021) ödenmiş sermayesini ciddi oranda arttırmış, bu sayede pozitif özkaynak yapısına geçmiştir.

2021 yılında gerçekleşen yüksek ölçekli ciro ile yansıyan gelirler 2020 yılı sonu itibarıyla eksiye olan karı önemli ölçüde artıya geçirmiş ve taşınmakta olan geçmiş yıl zararlarını da kompanse ederek özkaynaklarda ve bilanço büyüklüklerinde gözle görülür gelişmeler yaşanmasına sebep olmuştur. Söz konusu durumun proje bazlı ve hakediş usulü ile çalışan gayrimenkul şirketlerinde, satışların yoğunlaştığı dönemlerde sıklıkla yaşandığını ve sektörel bir yapı olduğunu gözlemlemekteyiz.

| Gelir Tablosu   | 31.12.2020        | 30.09.2021         |
|---|-------------------|--------------------|
| <b>Hasılat</b>  | <b>32.559.375</b> | <b>799.078.275</b> |
| <i>Yurtiçi Satışlar</i>                               | 32.559.375        | 799.078.275        |
| <i>Yurtdışı Satışlar</i>                              | -                 | -                  |
| <b>Brüt Satışlar</b>                                  | <b>32.559.375</b> | <b>799.078.275</b> |
| <b>Net Satışlar</b>                                   | <b>32.559.375</b> | <b>799.078.275</b> |
| Satışların Maliyeti (-)                               | -24.934.222       | -738.067.373       |
| <b>Brüt Kâr/(Zarar)</b>                               | <b>7.625.153</b>  | <b>61.010.902</b>  |
| Genel Yönetim Giderleri (-)                           | -129.378          | -2.128.451         |
| Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri (-)              | -5.342.773        | -9.166.466         |
| Araştırma Geliştirme Giderleri (-)                    | -                 | -                  |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler                    | 2.981.095         | 137.680            |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)                | -221.939          | -595.843           |
| <b>Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)</b>                    | <b>4.912.158</b>  | <b>49.257.822</b>  |
| TFRS 9 Uyarınca Belirlenen Değer Düşüklüğü İptali     | -79.957           | 153.997            |
| <b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Kârı/(Zararı)</b> | <b>4.832.201</b>  | <b>49.411.819</b>  |
| Finansman Gelirleri                                   | 4.930.427         | 5.308.954          |
| Finansman Giderleri (-)                               | -12.938.162       | -169.627           |
| <b>Vergi Öncesi Kârı/(Zararı)</b>                     | <b>-3.175.534</b> | <b>54.551.146</b>  |
| Vergi Gelir/(Gideri)                                  | 775.866           | -12.200.717        |
| Dönem Vergi Gideri                                    | -425.508          | -642.719           |
| Ertlenmiş vergi geliri/gideri                         | 1.201.374         | -11.557.998        |
| <b>Dönem Net Kârı/(Zararı)</b>                        | <b>-2.399.668</b> | <b>42.350.429</b>  |

Kaynak: Pasifik GYO Fiyat Tespit Raporu ve Halka Arz İzahnamesi



## Kullanılan Değerleme Yöntemleri

Tera Yatırım tarafından Pasifik GYO paylarının değerinin tespit edilmesi amacıyla hazırlanan raporda değerlendirme yöntemleri olarak “Net Aktif Değer (“NAD”)” ve “Piyasa Çarpanları” yöntemleri kullanılmıştır.

### Net Aktif Değer (“NAD”) Yöntemi:

Net Aktif Değer, firmanın aktiflerinin toplam değerinden firmanın borçlarının çıkarılması sonucu kalan aktiflerin değeri olarak tanımlanabilir.

**Net Aktif Değer (NAD) =** Firmanın Aktiflerinin Piyasa Değeri - Firmanın Borçlarının Piyasa Değeri – Diğer Yükümlülükler şeklinde hesaplanmaktadır.

Net Aktif Değer hesaplanmasında Deneyim Bağımsız Denetim ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan bağımsız denetimden geçmiş 30.09.2021 tarihli bilanço ve gelir tablolarının yanı sıra Adım Gayrimenkul ve Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 21.09.2021 tarihli ve 2021/0008 sayılı “Merkez Ankara Projesi” değerlendirme raporu ile 21.09.2021 tarihli ve Pasifik – 2021078 sayılı “İstanbul Ortaköy (Next Level İstanbul)” değerlendirme raporları dikkate alınmıştır.

Net Aktif Değer Tablosu aşağıda yer almaktadır;

| 30.09.2021 (TL)                |                      |
|--------------------------------|----------------------|
| <b>Projeler</b>                | <b>4.432.174.043</b> |
| <i>Merkez Ankara Projesi</i>   | 2.071.360.330        |
| <i>Next Level İstanbul</i>     | 2.360.813.713        |
| Dönen Varlıklar                | 830.870.130          |
| Duran Varlıklar                | 18.434.663           |
| <b>Toplam Aktifler (*)</b>     | <b>5.302.401.668</b> |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler      | 75.225.525           |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler (**) | 840.917.903          |
| Satışlar-Maliyetler (***)      | 270.584.263          |
| <b>Toplam Yükümlülükler</b>    | <b>1.186.727.691</b> |
| <b>Net Aktif Değer</b>         | <b>4.094.751.145</b> |

\* Toplam aktiflerin içerisinde bulunan, 30.09.2021 tarihli bağımsız denetim raporunda “Stoklar” kaleminde takip edilmekte olan yarı mamul olarak izlenen 1.452.080.956 TL tutar çıkarılmıştır. Adım Gayrimenkul ve Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 21.09.2021 tarihli ve 2021/0008 sayılı “Merkez Ankara Projesi” değerlendirme raporundaki projenin, net gelir ve giderleri dikkate alınarak hesaplanmış net bugünkü değeri olan 2.071.360.330 TL ile 21.09.2021 tarihli ve Pasifik – 2021078 sayılı “İstanbul Ortaköy (Next Level İstanbul)” değerlendirme raporuna göre; projenin net bugünkü değeri olan 2.360.813.713 TL eklenmiştir.

\*\* Uzun Vadeli Yükümlülükler, Şirket’in inşaatını tamamlayarak satışını gerçekleştirdiği ancak tapu ve kat irtifakı süreçlerinin devam etmesi nedeniyle 30.09.2021 tarihli bağımsız denetim raporunda “Ertelenmiş Gelirler” kaleminde takip edilmekte olan 1.181.496.693 TL tutarın çıkartılmasıyla elde edilmiştir.

\*\*\* Satışlar – Maliyetler kalemi hesaplamasında ise, Ertelenmiş Gelirler olan 1.181.496.693 TL’den, Stoklar olarak görülen inşaat maliyetleri tutarı olan 1.452.080.956 TL’nin çıkarılmasıyla elde edilen değer kullanılmıştır.

**Piyasa Çarpanları Yöntemi:**

- **PD/DD Çarpan Analizi**

Piyasa çarpanları metodu değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu yöntem etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda payların rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

Şirketin hali hazırda devam eden projelerinde, yatırımcı amaçlı gayrimenkuller kalemini maliyetle muhasebeleştirilmesi nedeniyle bu PD/DD metodu nihai değerlemeye dahil edilmemiştir.

**Sonuç**

Pasifik Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş'nin değerlemesinde Net Aktif Değeri Analizi kullanılmış olup, 4.094.751.145 TL sermaye değerine ulaşılmıştır. Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 200.000.000 TL'ye göre halka arz iskontosu öncesi birim pay değeri 20,47 TL'ye karşılık gelmektedir.

| <b>Pasifik GYO Değerleme Sonucu (TL mn)</b> | <b>Şirket Değeri (TL)</b> | <b>Ağırlık</b> |
|---|---------------------------|----------------|
| Net Aktif Değeri                            | 4.094.751.145             | 100%           |
| <b>Pay Başına Değer</b>                     |                           | <b>20,47</b>   |

|                         |                 |
|-------------------------|-----------------|
| Ödenmiş Sermaye         | 200.000.000 TL  |
| Pay Başı Fiyat          | <b>20,47 TL</b> |
| Halka Arz İskontosu     | %20             |
| <b>Halka Arz Fiyatı</b> | <b>16,38 TL</b> |

*Kaynak: Pasifik GYO Fiyat Tespit Raporu*

### Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Görüşler

- Halka arza ilişkin Fiyat Tespit Raporu'nda sunulan şirket ve sektörel bilgileri anlaşılır ve yeterli bulmaktayız.
- Fiyat Tespit Raporu'nda tek bir değerlendirme yönteminin kullanılmasındansa ek değerlendirme yöntemlerinin (Pazar Yaklaşımı: PD/NAD çarpanı – İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi) de kullanılmasının adil değeri bulma konusunda daha yararlı olacağını düşünmekteyiz.
- Değerleme çalışmasında, Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yer Net Aktif Değer yaklaşımının kullanılmasını uygun görmekteyiz.
- Değerleme çalışmasında kullanılan, gayrimenkul değerlendirme şirketinin verileri ile hazırlanan Net Aktif Değer hesaplamasını makul bulmaktayız.
- Değerleme çalışmasında kullanılan varsayımların anlaşılır ve net bir şekilde açıklandığı görüşünderiz.
- %20 olarak kararlaştırılan halka arz iskontosunun makul bir seviyede olduğu görüşünderiz.
- Sonuç olarak, Net Aktif Değer yöntemine göre hesaplanan Pasifik GYO şirket değerine iskonto uygulanarak elde edilen 16,38 TL halka arz fiyatını makul karşılamaktayız.